

Aktieudsyn

Chr. Hansen

Hold

Aktuel Kurs: 193,80 DKK

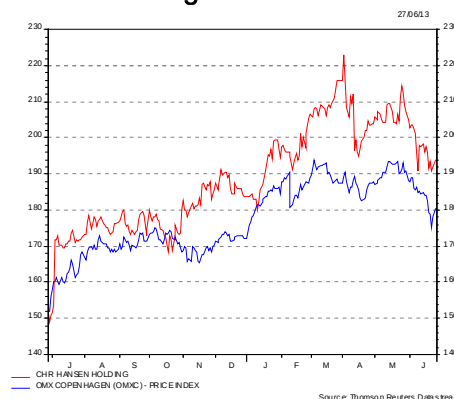
Begivenhed: 3. kvartal 2012/13

Hvornår: Onsdag d. 3. juli kl. 8

Fokuspunkter i 3. kvartalsregnskabet for 2012/13:

- **'Cultures & Enzymes'.** Der er lagt op til endnu et stærkt kvartal. Vi venter dog lidt lavere vækst end i de seneste kvartaler. Salgsvæksten er drevet af stærk markedsvækst inden for kulturer til specielt yoghurt, hvor salget på Emerging Markets og i USA står for det største vækstbidrag. Vi forventer en omsætning på 116,3 mio. EUR, hvilket svarer til en vækst på 7,3% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi ser en EBIT-margin på 30,8% i kvartalet i forhold til 30,0% samme kvartal sidste år – drevet af divisionens skalerbare forretningsmodel.
- **'Health & Nutrition'.** Vi forventer, at divisionen kan levere endnu et kvartal med meget høj omsætningsvækst. Vi ser en omsætningsvækst på 18,0% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi ser en omsætning på 36,0 mio. EUR og en EBIT-margin på 40,5% ift. 38,4% i samme kvartal sidste år – den positive udvikling i salget smitter i høj grad positivt af på divisionens indtjening.
- **'Natural Colors'.** Vi forventer igen vækst i divisionen drevet primært af et lettere sammenligningsgrundlag i forhold til 3. kvartal 2011/12. Vi estimerer en omsætningsfremgang på 6,0% i forhold til samme kvartal sidste år. Vi ser en omsætning på 46,0 mio. EUR og en EBIT-margin på 16,4% i forhold til 18,2% i 3. kvartal 2011/12.
- **Forventninger til 2012/13.** Vi forventer, at Chr. Hansen fastholder prognosen for regnskabsåret 2012/13. Vi ser god mulighed for at selskabet lancerer et nyt aktietilbagekøbsprogram i størrelsesordenen 60 mio. EUR.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
12/13E	1,02	1,02
13/14E	1,22	1,22

Forventninger til helåret:

Chr. Hansen forventer en organisk omsætningsvækst på 7-9%. (ekskl. effekten fra ændrede karminpriser 8-10%)

Overskudsgraden ventes at blive højere end niveauet i regnskabsåret 2011/12 på 27,2% (før nedskrivninger).

Sydbanks estimater for Chr. Hansen:

Mio. EUR	3K 11/12	3K 12/13E	Vækst	2011/2012	2012/2013E	Vækst	2013/2014E
Nettoomsætning	181	198	9,4%	699	751	7,5%	818
Resultat af primær drift (EBIT)	52	58	12,0%	185	200	8,2%	232
Resultat før skat	48	54	13,5%	172	186	8,0%	222
Nettoresultat	35	40	15,1%	129	137	6,4%	164
EPS (DKK)	0,25	0,29	15,1%	0,94	1,02	9,2%	1,22
Overskudsgrad	28,5%	29,2%	-	26,5%	26,6%	-	28,4%

Chr. Hansen, nr. 05 / 2013
Morten Imsgard
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
27-06-2013, kl.: 08:24
sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank. Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforsvælgninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	37,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	37,0%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	25,9%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A. P. Møller Mærsk Danske Bank NKT Holding Nokia Pandora Rockwool Vestas	DSV FLSmidth Hennes & Mauritz Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN SAS
Defensive aktier	GN Store Nord Novo Nordisk Tryg	ALK-Abelló Carlsberg Chr. Hansen H. Lundbeck TDC Topdanmark	Coloplast Novozymes Royal Unibrew William Demant

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.